

每日晨报

2019年7月29日

今日焦点

好未来教育

20财年1季度业绩符合预期，线上扩张可望在下半年收成

收盘价: 美元 33.24

目标价: 美元 40.00↓

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com

TAL US

评级: 买入

潜在涨幅: +20.3%

请于2019年《亚洲货币》评选中
投交银国际销售及研究团队一票：
<https://euromoney.com/brokers>

有关研究团队介绍，请按此

全球主要指数

	收盘价	涨跌%	年初至今 涨跌%
恒指	28,398	-0.69	9.87
国指	10,853	-0.71	7.19
上A	3,084	0.25	18.11
上B	288	0.00	6.17
深A	1,646	0.67	24.13
深B	976	0.46	16.57
道指	27,192	0.19	16.57
标普500	3,026	0.74	20.70
纳指	8,330	1.11	25.54
英国富时100	7,549	0.80	12.20
法国CAC	5,610	0.57	18.59
德国DAX	12,420	0.47	17.62

资料来源: FactSet

好未来20财年1季度收入7.03亿美元，同比增28%，环比降3%，与市场及我们预期一致。非GAAP每股盈利0.03美元，低于市场和我们预期的0.13美元。非GAAP运营利润率11.5%，同比降3.9个百分点，主要由于加强宣传导致销售和推广费用上升和教师成本增加。培优贡献64%的收入，少于去年同期的71%，在线教育则贡献15%收入，高于去年同期的9%。

展望20财年2季度，受到暑期旺季影响，我们预计收入为8.99亿美元，同比增28%，但非GAAP运营利润率同比降5.9个百分点。预计未来正价班报名转化率和留存率均逐步提升，估算20财年收入同比增长35%（美元口径）。

我们认为好未来在科技教育方面领先行业，但线下教育的收入和利润率扩张方面可能落后于行业，短期影响公司估值。我们的目标价从43.50美元下调至40.00美元，对应19/20日历年63倍/45倍市盈率，维持买入评级。

互联网行业周报

截至2019年7月26日

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com

评级: 领先

覆盖公司业绩点评:新东方19财年4季度收入符合预期，非GAAP每股收益略低于预期，我们预计20财年收入同比增29%（美元口径），非GAAP运营利润率提升1个百分点，早前上调目标价至127美元。好未来20财年1季度收入符合预期，非GAAP每股盈利不及预期，预计20财年收入增速35%（美元口径），早前下调目标价至40美元。

QuestMobile 数据显示: 1) 19年2季度，移动互联网用户规模环比下降193万；2) 19年6月，用户时长同比增速下滑至6%。

其它行业新闻: 阿里巴巴向美国商户开放在线批发平台。腾讯将联合宝可梦公司合作开发新游戏。TikTok收购英国音乐人工智能初创企业Jukedeck。快手将以100亿元人民币流量扶持优质创作者。

维持行业领先评级，首选买入美团（3690 HK）。

主要商品及外汇价格

	收盘价	三个月 涨跌%	年初至今 今涨跌%
布兰特	63.46	-12.06	17.89
期金	1,418.50	10.40	10.97
期银	16.44	9.60	6.30
期铜	5,945.00	-7.01	-0.34
日圆	108.66	2.67	0.98
英镑	1.24	-4.24	-2.74
欧元	1.11	-0.32	-2.67

基点变动	三个月	六个月	
HIBOR	2.27	10.01	28.89
US 美国10年债	2.08	-16.97	-24.43

资料来源: FactSet

恒指技术走势

恒生指数	28,397.74
50天平均线	28,274.49
200天平均线	28,379.38
14天强弱指数	50.16
沽空(百万港元)	10,073

资料来源: FactSet

洪灏, CFA

研究部主管

hao.hong@bocomgroup.com

2019年7月29日

每日晨报
本周公布经济数据 - 美国

日期	事件	市场预期	上次数据
7月31日	MBA按揭申请(%)	--	-1.90%
8月1日	首次申领失业救济金人数(千)	--	--
8月1日	ISM制造业指数	52.1	51.7
8月2日	非农业生产增长(千)	155	224
8月2日	非农业私企职位增长(千)	153	191
8月2日	失业率(%)	3.60%	3.70%
8月2日	贸易盈余(十亿美元)	-54.0	-55.5
8月2日	工厂订单(%)	0.40%	-0.70%
8月2日	耐用品订单(%)	--	--

资料来源：彭博

本周公布经济数据 - 中国

日期	事件	市场预期	上次数据
7月31日	制造业采购经理人指数	49.7	49.4

资料来源：彭博

交银国际最新研究报告

日期	报告	分析员
7月26日	好未来教育(TAL US) - 20财年1季度业绩符合预期，线上扩张战略可能在下半年收入见效	谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 周喆
7月26日	房地产周报 - 截至2019年7月25日	谢骥聪, CFA, FRM, 张雨璠
7月26日	华晨中国(1114 HK) - 宣派特别股息，维持买入	陈庆
7月26日	华电国际(1071 HK) - 上半年业绩预览—售电毛差改善拉动盈利回升，维持买入	罗兰, 郑民康
7月25日	保险行业 - 半年报有望推动估值提升，预计国寿增长强劲	万丽, CFA, FRM
7月25日	新能源行业周报 - 截至2019年7月24日	孙胜权, 文昊
7月25日	招商银行(3968 HK) - 上半年利润增长提速，资产质量稳定	王瑾, 韩嘉楠
7月24日	东阳光药(1558 HK) - 19上半年业绩预览：可威增速放缓，销售费用承压，维持中性	赵利, 陈浩, 林北辰, 奚萌萌
7月24日	ASM太平洋(522 HK) - 周期性低谷已度过，始终看好长期趋势	严司政
7月24日	新东方教育(EDU US) - 19财年4季度收入增长稳定，预料20财年利润率提升；维持买入	谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 周喆
7月24日	中国中车(1766 HK) - 领军企业得天独厚，国内需求持续旺盛，首次覆盖推荐买入	周云飞, 王琪
7月24日	医药行业周报 - 截至2019年7月23日	赵利, 陈浩, 林北辰, 奚萌萌
7月24日	华能国际(902 HK) - 上半年业绩预览—售电毛差改善抵消运营数据下滑的影响	罗兰, 郑民康
7月24日	广深铁路(525 HK) - 上半年运营表现失色；维持中性	王琪, 周云飞
7月23日	中国中铁(390 HK) - 新签合同2季度反弹，料下半年持续改善	周云飞
7月23日	交通运输及基建行业周报 - 截至2019年7月19日	周云飞, 尤璐雅, 王琪
7月23日	华电福新(816 HK) - 19上半年业绩预览：水电和煤电盈利改善明显	孙胜权
7月22日	科培教育(1890 HK) - 广东理工学院2019学年本科招生顺利	施佳丽, 林梦迪
7月22日	国泰航空(293 HK) - 收购香港快运，进军蓬勃发展的低成本航空市场	尤璐雅
7月22日	长城汽车(2333 HK) - 盈警主要受利润率较低所致；维持沽出	陈庆

资料来源：交银国际

2019年7月29日

每日晨报
恒生指数成份股

公司名称	股票代码	收盘价	市值	5天股价	年初至今	-----52周-----		----- 市盈率 -----			股息率	市账率
		(港元)	(百万港元)	升跌%	升跌%	最高	最低	2018	2019E	2020E	2019E	2019E
长和实业	1 HK	75.60	291,532	-1.95	0.53	92.05	73.00	7.48	7.07	6.71	4.39	0.61
中电控股	2 HK	85.80	216,769	-2.33	-3.05	96.95	85.40	16.01	18.49	17.16	3.64	1.92
中华煤气	3 HK	17.50	296,188	-1.46	18.83	17.98	13.38	31.82	35.04	33.06	2.00	4.55
汇丰控股	5 HK	64.25	1,303,137	-1.23	-0.85	74.85	60.50	12.99	11.58	11.23	6.21	0.97
电能实业	6 HK	57.25	122,186	-1.89	5.05	58.35	51.65	15.99	15.88	15.46	4.96	1.43
恒生银行	11 HK	195.50	373,765	-0.61	11.21	216.60	167.80	15.67	14.78	14.51	4.09	2.19
恒基地产	12 HK	42.40	205,275	-2.97	19.59	46.23	32.91	10.39	13.56	14.01	4.25	0.63
新鸿基地产	16 HK	128.00	370,895	-5.74	14.70	141.60	100.90	12.20	11.13	10.17	3.95	0.66
新世界发展	17 HK	11.68	119,425	-5.96	12.74	13.88	9.76	14.60	12.91	13.50	4.28	0.53
太古A	19 HK	95.05	86,040	0.69	14.93	102.30	79.50	19.05	14.40	12.78	3.69	0.51
银河娱乐	27 HK	55.25	239,349	-3.83	10.94	64.20	40.75	17.66	18.06	17.34	1.65	3.37
港铁公司	66 HK	53.80	331,192	-0.74	30.58	55.70	37.55	28.92	27.95	24.57	2.38	1.77
信和置业	83 HK	13.04	88,894	-3.26	-2.83	15.48	12.00	7.58	18.06	16.30	4.29	0.60
恒隆地产	101 HK	18.96	85,277	-1.96	27.08	19.92	14.04	20.84	19.74	18.26	3.99	0.62
中国旺旺	151 HK	6.24	77,517	-0.64	13.87	6.78	5.24	19.79	18.37	NA	4.29	4.21
吉利汽车	175 HK	12.46	113,561	2.13	-9.71	18.82	10.22	8.00	10.40	9.06	2.21	1.89
中信股份	267 HK	10.48	304,866	-1.32	-14.66	13.08	10.44	6.06	6.06	5.70	4.10	NA
万洲国际	288 HK	8.19	120,479	4.33	35.82	9.60	5.28	16.29	13.09	11.49	3.55	1.81
中石化	386 HK	5.15	131,394	-1.53	-7.87	7.94	5.06	8.80	8.91	8.22	8.16	0.75
港交所	388 HK	268.60	337,928	-1.76	18.53	285.40	196.70	35.81	33.00	28.98	2.72	8.09
中国海外	688 HK	27.95	306,226	-2.44	3.90	30.95	22.55	6.82	6.65	5.65	3.92	0.94
腾讯控股	700 HK	370.20	3,524,663	2.32	17.90	395.60	252.20	39.59	32.67	26.90	0.30	7.34
中国联通	762 HK	7.86	240,501	-4.61	-5.98	10.56	7.86	20.96	15.72	11.37	2.51	0.65
领展房托	823 HK	95.00	200,431	-2.26	19.80	99.25	69.50	38.03	35.03	32.52	2.85	1.06
华润电力	836 HK	11.04	53,107	-0.72	-26.69	16.14	10.44	7.60	7.17	6.03	5.59	0.70
中国石油	857 HK	4.25	89,670	-0.93	-12.91	6.46	4.20	12.90	11.69	10.68	4.49	0.55
中海油	883 HK	13.16	587,561	0.30	8.76	15.64	11.32	9.81	9.37	8.97	4.90	1.16
建设银行	939 HK	6.20	1,490,587	-0.80	-4.02	7.18	6.07	5.31	5.10	4.81	5.91	0.64
中国移动	941 HK	67.40	1,380,047	-4.60	-10.55	87.25	67.40	10.31	10.36	10.00	4.72	1.09
长江基建	1038 HK	60.75	161,029	-3.57	2.45	65.85	56.65	14.67	13.98	13.68	4.12	1.28
恒安国际	1044 HK	60.00	71,381	5.17	5.26	72.20	52.40	16.76	15.48	14.29	4.41	3.50
中国神华	1088 HK	15.88	53,969	-2.93	-7.46	20.00	15.88	6.30	6.29	6.25	6.20	0.78
石药集团	1093 HK	13.88	86,560	4.52	22.83	21.35	10.06	23.71	19.41	15.88	1.55	4.23
华润置地	1109 HK	34.45	238,771	-0.86	14.45	36.00	24.20	10.90	8.95	7.57	3.96	1.35
长实集团	1113 HK	62.70	231,576	2.87	9.42	72.20	50.90	9.60	7.99	8.72	3.35	0.66
中国生物制药	1177 HK	9.45	118,959	5.00	83.14	11.40	4.63	36.19	31.64	27.90	0.64	3.25
友邦保险	1299 HK	84.20	1,017,863	-4.86	29.54	88.50	58.25	48.95	21.12	18.31	1.55	2.99
工商银行	1398 HK	5.52	479,103	-1.08	-1.25	6.16	5.16	5.92	5.65	5.34	5.35	0.70
金沙中国	1928 HK	39.35	318,212	-4.26	14.72	43.95	30.30	21.70	18.97	16.89	5.07	8.99
九龙仓置业	1997 HK	50.80	154,240	-2.50	8.43	61.30	45.80	15.35	14.85	14.23	4.33	0.69
碧桂园	2007 HK	11.08	239,997	-2.46	16.26	13.28	7.89	6.29	4.90	4.38	6.32	1.38
瑞声科技	2018 HK	44.30	53,537	1.72	-2.53	101.00	40.70	12.53	16.02	13.60	2.58	2.31
申洲国际	2313 HK	110.40	165,955	0.27	24.39	112.80	82.85	32.17	27.20	22.91	1.86	5.76
中国平安保险	2318 HK	95.25	709,382	-0.21	37.74	96.70	66.55	14.18	11.24	9.78	2.65	2.32
蒙牛乳业	2319 HK	32.20	126,582	1.42	31.97	32.70	21.45	36.42	28.63	23.75	0.83	3.92
舜宇光学	2382 HK	93.85	102,939	6.17	34.84	138.60	61.40	36.23	27.38	20.47	0.95	7.49
中银香港	2388 HK	31.05	328,285	-1.43	6.70	39.55	27.95	10.26	9.86	9.41	4.94	1.17
中国人寿	2628 HK	20.50	152,544	-1.20	23.20	22.80	15.50	46.25	13.25	12.26	2.99	1.42
交通银行	3328 HK	5.78	202,369	-3.18	-5.40	6.90	5.43	5.30	5.04	4.76	6.10	0.54
中国银行	3988 HK	3.26	272,609	-0.91	-3.55	3.82	3.20	4.86	4.66	4.42	6.62	0.51
香港恒生指数		28,397.74	16,733,386	-1.28	9.87	30,157.49	24,585.53	21.01	17.13	15.11	3.44	2.79

资料来源: FactSet

2019年7月29日

每日晨报
国企指数成份股

公司名称	股票代码	收盘价 (港元)	市值 (百万港元)	5天股价	年初至今	-----52周-----		----- 市盈率 -----			股息率	市账率
				升跌%	升跌%	最高 (港元)	最低 (港元)	2018 (倍)	2019E (倍)	2020E (倍)	2019E (%)	2019E (倍)
中信股份	267 HK	10.48	304,866	-1.32	-14.66	13.08	10.44	6.06	6.06	5.70	4.10	NA
粤海投资	270 HK	16.34	106,828	-1.80	7.93	16.88	12.86	21.30	19.72	18.16	3.61	2.51
中国燃气	384 HK	31.95	166,733	2.40	14.52	32.95	20.20	25.98	19.60	16.82	1.38	4.57
中石化	386 HK	5.15	131,394	-1.53	-7.87	7.94	5.06	8.80	8.91	8.22	8.16	0.75
中国中铁	390 HK	5.66	23,814	-3.08	-20.62	7.96	5.57	6.94	5.88	5.19	2.81	0.55
东风集团	489 HK	7.19	20,533	3.60	1.27	8.77	5.87	4.20	4.40	4.19	4.41	0.42
腾讯控股	700 HK	370.20	3,524,663	2.32	17.90	395.60	252.20	39.59	32.67	26.90	0.30	7.34
中国电信	728 HK	3.56	49,404	-5.07	-11.00	4.47	3.52	12.05	11.26	10.35	3.63	0.71
中国国航	753 HK	7.78	35,498	-3.35	14.08	10.32	5.90	12.79	9.26	7.70	2.05	0.97
中国铁塔	788 HK	2.05	95,661	-2.38	38.51	2.28	1.03	97.74	56.93	35.62	1.08	1.70
中国石油	857 HK	4.25	89,670	-0.93	-12.91	6.46	4.20	12.90	11.69	10.68	4.49	0.55
中海油	883 HK	13.16	587,561	0.30	8.76	15.64	11.32	9.81	9.37	8.97	4.90	1.16
华能国际	902 HK	4.51	21,199	-1.74	-9.44	6.08	4.07	132.28	11.34	8.63	6.05	0.65
海螺水泥	914 HK	47.00	61,081	-2.08	23.68	52.10	35.70	7.35	7.23	7.13	4.27	1.63
建设银行	939 HK	6.20	1,490,587	-0.80	-4.02	7.18	6.07	5.31	5.10	4.81	5.91	0.64
中国移动	941 HK	67.40	1,380,047	-4.60	-10.55	87.25	67.40	10.31	10.36	10.00	4.72	1.09
中信银行	998 HK	4.47	66,523	-0.67	-6.09	5.35	4.33	4.47	4.16	3.92	6.12	0.44
恒安国际	1044 HK	60.00	71,381	5.17	5.26	72.20	52.40	16.76	15.48	14.29	4.41	3.50
中国神华	1088 HK	15.88	53,969	-2.93	-7.46	20.00	15.88	6.30	6.29	6.25	6.20	0.78
石药集团	1093 HK	13.88	86,560	4.52	22.83	21.35	10.06	23.71	19.41	15.88	1.55	4.23
国药控股	1099 HK	29.50	35,188	-1.67	-10.33	39.50	26.30	13.24	11.84	10.51	2.58	1.62
华润置地	1109 HK	34.45	238,771	-0.86	14.45	36.00	24.20	10.90	8.95	7.57	3.96	1.35
比亚迪股份	1211 HK	49.30	45,110	2.60	-1.30	59.70	40.90	46.65	35.27	30.77	0.48	2.03
农业银行	1288 HK	3.24	99,594	-0.61	-5.54	3.87	3.21	4.83	4.75	4.45	6.35	0.57
新华保险	1336 HK	38.45	39,762	0.00	23.63	46.25	27.60	13.32	10.46	9.19	2.69	1.41
中国人保	1339 HK	3.32	28,971	-1.19	5.40	3.79	2.89	9.74	7.69	6.96	2.03	0.76
中国信达	1359 HK	1.75	23,743	-1.69	-7.89	2.42	1.75	5.31	4.34	3.80	6.82	0.40
工商银行	1398 HK	5.52	479,103	-1.08	-1.25	6.16	5.16	5.92	5.65	5.34	5.35	0.70
中国邮政银行	1658 HK	4.60	91,338	-1.92	11.38	5.26	4.13	6.53	5.90	5.33	5.19	0.70
中国中车	1766 HK	6.27	27,407	-0.48	-17.93	8.39	6.20	14.15	11.81	10.61	3.26	1.15
广发证券	1776 HK	9.22	15,691	-3.96	-13.18	14.02	8.54	14.49	9.38	7.88	4.01	0.67
中国交建	1800 HK	6.80	30,107	-2.02	-8.11	8.72	6.69	5.02	4.47	4.04	4.35	0.45
中广核	1816 HK	2.20	24,560	-0.45	18.28	2.27	1.72	10.14	9.30	8.65	4.04	1.14
民生银行	1988 HK	5.51	45,845	-0.18	2.04	6.33	5.27	4.13	4.04	3.86	5.41	0.47
万科	2202 HK	30.90	48,759	-0.48	16.17	35.10	21.75	8.64	7.47	6.39	4.56	1.60
广汽集团	2238 HK	8.23	25,502	2.36	5.38	10.40	6.79	6.77	7.10	6.41	4.77	0.89
申洲国际	2313 HK	110.40	165,955	0.27	24.39	112.80	82.85	32.17	27.20	22.91	1.86	5.76
中国平安保险	2318 HK	95.25	709,382	-0.21	37.74	96.70	66.55	14.18	11.24	9.78	2.65	2.32
中国人保财险	2328 HK	9.40	64,853	0.43	17.35	9.98	7.54	11.88	8.75	7.95	4.02	1.16
长城汽车	2333 HK	5.50	17,047	-3.34	22.49	7.11	4.06	8.48	10.52	8.96	3.95	0.80
中国太保	2601 HK	33.70	93,528	1.97	32.94	33.90	24.60	14.90	12.10	10.57	4.05	1.63
中国人寿	2628 HK	20.50	152,544	-1.20	23.20	22.80	15.50	46.25	13.25	12.26	2.99	1.42
中国华融	2799 HK	1.36	34,060	-1.45	-4.90	2.00	1.31	29.92	5.44	3.99	5.01	0.36
交通银行	3328 HK	5.78	202,369	-3.18	-5.40	6.90	5.43	5.30	5.04	4.76	6.10	0.54
招商银行	3968 HK	40.40	185,472	1.38	40.77	42.55	27.60	11.36	9.95	8.78	3.00	1.56
中国银行	3988 HK	3.26	272,609	-0.91	-3.55	3.82	3.20	4.86	4.66	4.42	6.62	0.51
中信证券	6030 HK	15.46	35,223	-1.28	14.52	20.40	11.94	20.08	12.31	10.87	3.41	1.00
众安在线	6060 HK	18.92	8,889	-0.42	-24.47	39.25	18.52	NA	NA	204.53	0.00	1.61
海通证券	6837 HK	8.14	27,754	-3.67	8.53	11.26	6.40	15.92	9.07	8.33	3.37	0.66
华泰证券	6886 HK	13.02	22,382	-2.84	5.00	18.08	10.06	16.86	11.84	10.34	3.86	0.86
恒生中国企业指数		10,853.17	10,314,247	-0.52	7.19	11,848.98	9,833.69	20.67	16.75	14.41	3.27	3.19

资料来源: FactSet

2019年7月29日

每日晨报

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼

总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义**分析员个股评级定义：****买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。**中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。**沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业**无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。**分析员行业评级定义：****领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。**同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。**落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2019年7月29日

每日晨报**分析员披露**

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、泸州市兴泸水务（集团）有限公司、交银国际控股有限公司、HPC Holdings Limited、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、安乐工程集团有限公司、弘阳地产集团有限公司、51信用卡有限公司、浙江开元酒店管理股份有限公司、美团点评、山东黄金矿业股份有限公司、新城悦控股有限公司、恒达集团（控股）有限公司、华滋国际海洋工程有限公司、佳兆业物业集团有限公司、成都高速公路股份有限公司、中国科培教育集团有限公司、银城国际控股有限公司、太兴集团控股有限公司、申万宏源集团股份有限公司、德信中国控股有限公司、海天地悦旅集团有限公司、海通恒信国际租赁股份有限公司、中国船舶（香港）航运租赁有限公司、嘉宏教育科技有限公司、上海康德莱企业发展集团股份有限公司及中汇集团控股有限公司有投资银行业务关系。

BOCOM International Global Investment Limited现持有东方证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited现持有光大证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited现持有国联证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited现持有国泰君安证券股份有限公司的股本证券逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递延、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不暗示或明示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。